

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 13620121150143

UDC_____



硕士学位论文

公司股权登记托管中的法律问题研究

On Legal Issues in Corporate Securities Registration Depository

赖佳男

指导教师姓名: 夏雅丽教授

专业名称: 民商法学

论文提交日期: 2015年 月

论文答辩时间: 2015年 月

学位授予日期: 2015年 月

答辩委员会主席: _____

评阅人: _____

2015年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

内容摘要

股权是资本经营的枢纽，股权登记托管制度的完善有利于提高股权变动的安全性、确定性和便捷性。许多国家和地区都建立了完备的股权登记托管体系。在我国，股权登记托管制度发展极不均衡，上市公司已然形成以证券登记结算机构（即中国结算公司）为主导的股权登记托管制度且配套规定较为完善。2013年，随着《非上市公众公司监督管理办法》的施行，在全国中小企业股份转让系统挂牌的股份公司（以下简称挂牌公司）也走上了股权登记规范化的道路。但这种实践并不表示其他类型的公司制企业，即有限公司和非上市非挂牌股份公司（以下简称两非股份公司）也能规范地运用股权登记托管这种制度：一方面，长期的制度缺位，工商部门的股东变更登记逐渐成为有限公司股权登记托管的替代措施。囿于职能定位，工商部门难以为有限公司提供精细化、专业化的股权登记服务；另一方面，纸质股票走向衰退，《公司法》规定的股票交付制度在实践中难以开展，地方政府纷纷开始探索两非股份公司股权登记托管制度。但由于欠缺上位法依据和盲目照搬上市公司经验，区域股权登记托管制度普遍存在政策混乱、权责不清等问题。

本篇论文分为引言、正文、结语三个部分。正文分为三个章节：第一章节主要介绍公司股权登记托管制度的含义、性质以及各国股权登记托管制度概况。第二章对股权登记托管的基础制度——股东名册制度和股权变动公示制度的缺陷予以分析，进而挖掘我国股权登记托管体系发展不均衡的深层原因。立足于我国股权登记托管制度的现状，第三章提出完善股权登记托管制度的构想：依托委托代理理论，建立双轨制股权登记托管体系，并通过立法者、地方政府以及托管机构的共同配合逐步实现。

关键词：股权登记；股权名册；托管

ABSTRACT

Equity serves as the hub of capital business. The improvement of shareholding registration system will help enhance the safety, certainty and convenience of shareholding change. A lot of countries and regions have established well-developed securities registration depository system. In China, the development of securities registration depository system is highly uneven. Listed companies have formed the securities registration and settlement institutions(China Clearing Corporation)-dominated securities registration depository system and have been equipped with complete supporting facilities; In 2013, due to the implementation of Measures for the Supervision and Administration of Unlisted Public Companies, joint-stock companies (hereinafter referred to as "Listed Companies") listed on SME share transfer system also embark on the road of standardized shareholding registration. Yet, these practices do not mean that other types of corporate enterprises, namely, limited companies and non-listed non-public companies (hereinafter referred to as "two-'non' stock companies"), can also use the securities registration depository system in a regulated manner: on the one hand, due to the long-term absence of institution, the shareholding change registration of industrial and commercial administrative departments has gradually become an alternative measure for limited companies.

Confined to their function orientation, these department cannot offer precise and professional shareholding registration services; on the other hand, paper shares are entering a recession, and the stock delivery system stipulated by Company Law is difficult to be implemented in practice. Thus, local governments begin to explore the securities registration depository system for two-"non" stock companies. However, due to the absence of upper-level law basis and the blind use of listed companies' experience, a lot of problems exist in the regional securities registration depository system, such as confusing

policies and unclearly-stated responsibilities.

Keywords: Securities Registration; Share Register; Depository

目 录

引 言	1
第一章 公司股权登记托管制度概述	2
第一节 公司股权登记托管制度之含义辨析	2
一、股权登记托管内涵辨析	2
二、股权登记托管性质探究	3
第二节 公司股权登记托管制度之价值功效	5
一、规范股权交易	5
二、构建多层次资本市场	6
三、实现多方利益之诉求	7
第三节 公司股权登记托管制度之国际视野	8
一、大陆法系国家	8
二、英美法系国家	9
第二章 股权登记托管中的缺陷分析	11
第一节 股权变动公示方式混乱	11
一、二元化的股权变动公示体系	11
二、股权变动公示方式的应然选择	13
第二节 股东名册公信力缺失	14
一、股东名册制度设计“先天不足”	14
二、股东名册制度践行“后天乏力”	15
三、完善股东名册制度之路径比较	15
第三节 公司股权登记托管体系有欠均衡	20
一、公众公司股权登记托管配套机制日趋完善	20
二、非公众公司股权登记托管尚不规范	22
第三章 完善股权登记托管制度之思考	26
第一节 建立公司股权登记托管体系	26

一、双轨制股权登记托管体系的提出	26
二、双轨制股权登记托管体系框架构想	27
第二节 公司股权登记托管制度的实现机制	29
一、上位法构筑基础	29
二、《股权登记托管办法》助力	36
三、股权登记托管机构业务创新	39
结 语	43
参考文献	44

CONTENTS

Preface.....	1
Chapter 1 Overview of the Securities Registration Depository	
.....	2
Subchapter 1 The Connotation of the Securities Registration Depository	
.....	2
Section 1 The Connotation of the Securities Registration Depository...	2
Section 2 The Inquiry of the Nature of Securities Registration Depository	3
Subchapter 2 The Nature of the Securities Registration Depository	
From the International View	5
Section 1 The Important Tool to Standardize Stock Transaction.....	5
Section 2 The Implication of Establishing Multi-level Capital Market System	6
Section 3 The Common Pursuit of the Interests From All Aspects.....	7
Subchapter 3 The Value and Efficacy of the Securities Registration Depository	8
Section 1 Civil Law Countries	8
Section 2 Common Law Countries	9
Chapter 2 Defects Analysis of the Securities Registration Depository	11
Subchapter 1 The Confusion of the Means of Publication of Shareholding Change	11
Section 1 The Dualization System of the publication of Shareholding Change	11
Section 2 The Ideal Choice of Public Notice of the Publication of Shareholding Change.....	13
Subchapter 2 The Lack of Credibility in Share Register	14
Section 1 The Congenital Defects of the Share Register	14
Section 2 The Defective Practice of the Share Register	15
Section 3 The Comparison of the Route of the Share Register Perfection	

.....	15
Subchapter 3 The Securities Registration Depository Develops Extremely Imbalance.....	20
Section 1 The Supplemental System of the Securities Registration Depository in Public Company are Being Perfected.....	20
Section 2 The Present Situation of the Securities Registration Depository in Un-public Company	22
Chapter 3 Countermeasures	26
Subchapter 1 The Construction On the Framework of the Securities Registration Depository	26
Section 1 The Dual Track System of the Securities Registration Depository	26
Section 2 The Construction On the Framework of the Securities Registration Depository	27
Subchapter 2 The realizing mechanism of the securities registration depository	29
Section 1 Higher-level Law Make the Basis of the System	29
Section 2 <i>The Rules of the Securities Registration Depository</i> Assist the System	36
Section 3 The Institution of the Securities Registration Depository Contribute to the Innovation	39
Epilogue 	43
Bibliography.....	44

引 言

2014 年 12 月 7 日《股权转让所得个人所得税管理办法（试行）》（以下简称《办法》）出台。自然人转让非公众公司股权征收个人所得税问题得到进一步规范。然而，《办法》出台后却面临着执行困难的问题。非公众公司股权转让本身具有偶发性特点，加之股权转让方为自然人，股权转让的隐蔽性大大增强，加大了税务部门执行税收监管难度。国家税务总局负责人坦言“股权转让涉及的内容十分复杂”，“税务机关事后监管难以开展”。

针对上述问题，《办法》规定了与工商部门的信息交换制度。^①然而，工商登记主要负责商主体的登记以及部分商主体成员的登记，不对股权变动进行“量”上的跟踪登记。在工商部门不具备详尽的股权变动信息的情况下，《办法》试图通过建立与工商部门的信息交换机制来实现税收监管不容乐观。于是，笔者大胆假设，如果我国能够建立一个追踪非公众公司股权变动的第三方公示系统或者登记机构，那么税务部门就可以通过与上述的第三方登记机构进行信息联网或者将完税证明作为股权登记的审核材料之一等方式进行税收监管，《办法》所面临的税收监管问题就可以迎刃而解了。

本文通过论述股权登记托管制度的内涵、评析我国公司股权登记托管现状同时借鉴国外成熟经验，来搭建符合我国国情的公司股权登记托管体系，从而为解决股权变动公示、税收征管、资本市场层次化等现实问题提供有效途径。

^① 《股权转让所得个人所得税管理办法(试行)》第 24 条。

第一章 公司股权登记托管制度概述

第一节 公司股权登记托管制度之含义辨析

随着多层次资本市场的建设和完善,非上市股份公司股权变动不断借鉴上市公司之模式,“股权登记托管”一词开始被频繁使用。囿于“公司股权登记托管”的构词方式,其内涵易产生歧义,外加股权理论众多,股权登记托管制度之含义也出现了不同语境下的多元化解读。因此,本文有必要对公司股权登记托管的内涵及性质加以阐释,以期在同一语境下讨论公司股权登记托管制度之完善。

一、股权登记托管内涵辨析

有学者将公司股权登记托管,拆分理解为“股权登记”和“股权托管”,认为股权登记和股权托管相互承继、联系紧密但须严格区分。“登记是在投资人的托管账户上进行的,是在一个时点上的行为,而托管是一个持续的行为”。^①“股权登记”是指股权登记托管机构代为设立和维护公司的股东名册,体现的是股权登记机构与公司的关系;“股权托管”是托管机构依股东的申请对其股权的安全保管,体现的是托管机构与股东的关系。这种解读方式认为公司股权登记托管中蕴含着双重法律关系,即登记机构与公司的关系以及托管机构与股东的关系。

另有学者认为,“登记”和“托管”这两个词实际上是从不同角度对相同问题的阐述,是一体两面的关系:“从公司角度出发,叫股东名册的托管;从登记机构出发,叫股权信息的登记”。^②也有学者将公司股权登记托管理解为对“股权登记”的“托管”,即公司把股权登记的任务委托至第三方机构承做。“股权登记托管是指股份有限公司将股份登记的义务委托给具有普遍公信力的专门机构履行的一种行为,这些义务包括股份公司

^① 梅世云.国际证券托管结算体系研究[M].北京:中国金融出版社,2013.38-39.

^② 傅曦林.股东名册受托管理人制度初探[J].法学杂志,2009,(8):7.

股东名册的置备以及其他有关公司股东股份变动、股份权益变更等事项的登记和相关档案管理”。^①后两种理解角度都体现了公司与股权登记托管机构的单一法律关系，即托管机构与公司的关系。

在法律关系的数量上，笔者持单一法律关系说的观点，认为：公司股权登记托管是指特许的受托管理人，作为具有普遍社会公信力的专业机构，接受公司的委托，为公司提供全面的股东名册管理服务，并因提供服务而获取报酬的制度安排。有学者将其称之为股东名册的外部托管或者股东名册受托管理人制度。^②

二、股权登记托管性质探究

（一）公法属性说

在股权登记托管的性质方面也存在理论碰撞和发展方向上的多种可能性。一种较为普遍的观点认为登记托管机构以股权登记、注册等行政方式服务于企业，^③故股权登记托管具有行政法性质。股权登记托管的行政行为色彩主要源于股权登记托管业务通常须经公权力的行政授权。顺着这个思路，又因行政授权多出自工商部门，故亦有观点认为股权登记托管具有商事登记性质。^④

（二）私法属性说

另有学者持委托代理说观点，认为无论股权登记托管机构的登记还是证券登记结算机构的登记都属于股东名册的外部登记，体现了股东名册置备主体的多元化。^⑤非上市股份公司通过与登记托管机构签订《股权托管服务合同》完成股权登记托管。虽然上市公司必须交由登记结算机构登记，但也会签署《证券登记及服务协议》，因此，证券登记结算机构和上市公司的，以及股权托管机构和非上市公司之间是委托代理关系。

^① 白慧林. 股权转让热点问题:规则与实践的考量[M].北京:法律出版社,2015.24.

^② 傅曦林.股东名册受托管理人制度初探[J].法学杂志,2009,(8):7.

^③ 李莘园.倡导非上市公司股权集中登记托管推动股权融资和股权有序流转[J].探索,2010,(15):5.

^④ 张翼飞.非上市公司股权登记托管制度研究(硕士学位论文)[D].吉林:吉林大学,2007.6.

^⑤ 李正军.股东名册问题研究[M].四川:四川人民出版社,2010.23.

（三）从制度由来反观其性质

探究股权登记托管的性质，可从制度兴起的源由着手。以笔者查阅的文献来看，股权登记托管制度滥觞于股权名册制度。

一方面，我国《公司法》虽然规定了公司应当设置股东名册，但却从未规定股东名册具有何种功能，亦未反面言明不设股东名册会产生何种不利后果。正如帕萨·达斯古普塔所说的那样：“对于违约的行为没有惩罚的话，每个人都不会有足够的动机来履行协议”，公司实践对股东名册采取了漠视态度，股东名册制度未能普遍开展。另一方面。就我国目前的信用环境来看，股东名册的私人保管难以获得公共信任，^①公信力的缺乏是股东名册制度没有开展起来的另一个原因。

然而，股东名册制度在股权确权、股权流转、确认股东资格等方面有其他制度难以企及的优越性。“制度失效，并非制度无用，而是制度病了”，^②故应当着手完善股东名册制度而非草率抛弃。股权登记托管制度即为完善股东名册制度的重要方式。公司将其设立和维护股东名册的“任务”，委托给专业机构“承做”。托管机构作为独立于公司的第三方，保持客观与中立，提高股东名册的公信力。因此，股权登记托管是单一法律关系，即公司与受托管理人的委托代理关系，具有私法属性。

这里有必要再对持有公法属性的观点加以驳斥，以期从反面两方面论证私法属性的合理性。股权登记托管制度中，有一个重要的环节，即股权信息的登记。外观理论是登记制度的基础，在外观事实与客观事实发生冲突时，仅以外观事实为准。然而，由外观理论出发，登记完成仅成就了法定的外在形式，但此种“外像”未必昭示了真实的权利。为了不使交易相对人在登记之上形成盲目甚至是错误的信赖，就需要对登记这种权利外形提供某种信用支持，以增强权利外形的信赖指数。而这种信用支持，通常来自于公权力。这也是“公法属性说”的主要依据。

然而，这种信用支持只能够由政府等公权力机关提供么？公信力（Resources of Public Trust）的基础是公共信用理论，该理论认为：“公信

^① 蒋大兴.公共信息的回归路径股东名册和营业执照保管的乌托邦[J].河北法学, 2005,(10):2.

^② 同上。

力是在长期的实践中所形成的一种信任资源，由于它是一种无形资源，一种软实力，所以，它不同于制度资源、权力资源、经济资源。”^①据此，市场完全可以成为公信力的源泉。受托管理人通过提高股东名册管理服务的质量获得市场认可，进而获得公信力。从这个角度来讲，服务的全面性和专业性是股权登记托管机构安身立命之本。

第二节 公司股权登记托管制度之价值功效

一、规范股权交易

（一）有利于股权交易的安全性

在从以经营公司为目的开始向以投资为目的的证券化演进过程中，股权变动日益成为资本经营的核心。从资本运作角度来看，股权可以通过控股、并表、质押等方式起到杠杆作用；从公司的发展进程来看，股权亦是投融资双方博弈的核心：在初创期、发展期、上市前、上市后的任何一个阶段，如果创业家经营出现风险，股权投资者就会通过行使手中或多或少的股权共益权来控制公司。反过来，只要经营理想，股权投资者只会行使股权的自益权。^④因此，作为资本经营枢纽的股权，股权变动的安全性、稳定性、确定性越来越被提到一个重要的位置上来。实践中，有限公司股权变动的公示机构多由工商部门担任，为了规避可能的行政责任，工商部门多不愿意采取有效措施配合股权变动。对于股份公司，工商部门在进行发起人登记后便不再追踪非上市股份公司股权变动。股权登记托管制度能够使股东名册的受托管理人摆脱“依法行政”的束缚，通过为公司提供全面的股东名册托管服务，为股权安全交易保驾护航。

（二）有利于股权流转的便捷性

互联网时代，股东名册的外部托管制度使股权流转更加方便、快捷。随着二十世纪八十年代计算机的大规模应用，股东名册开始脱离纸质形

^① 周治伟.公信力的概念辨析[J].攀登, 2007,(2):2.

^④ 张平.股权转让效力层次论[J].法学,2003,(12):15-17.

式，逐步变成财务部门计算机里面的电子数据。登记托管机构可以管理各个公司的股东名册，以往那种当面查验原件、查证股东名册的方式，完全可以通过互联网等其他通讯方式进行电子信息查询的方式来替代。股权变动的交易双方甚至也不需要见面，只需要在外部托管的股东名册电子记录中进行数据更新。

实现电子数据化登记以后，纸质股票的作用越来越小。所谓交付和登记的时间差也就只有理论意义，《公司法》规定的交付生效、登记对抗公司、外部登记对抗第三人的繁琐步骤，可以直接合并为一步完成。交付和登记的时间差不存在了，《公司法》规定的生效和对抗的区分也就随即消失。因此，互联网时代下，公司股权登记托管制度将使股权变动更加便利。

二、构建多层次资本市场

（一）拓宽公司融资渠道

我国已经形成了由主板（含中小板）、创业板（俗称二板）和全国中小企业股份转让系统（俗称新三板）、区域性股权交易市场（俗称四板）组成的多层次资本市场体系。截至 2015 年 3 月 26 日，我国资本市场主板有 1510 家，中小板 744 家，创业板 428 家，呈明显的“倒三角”分布结构。场外市场还处于发展初步阶段，虽然挂牌公司达到 2139 家但交易量不及场内市场。我国的股份制公司有 10 万多家，存在着巨大的融资需求。但是由于实力弱、信用不高，通过银行等间接方式融资非常困难。然而，直接方式融资是建立在公司股权有序流转基础之上的，而股权有序流转的前提是公司产权归属清晰、权责分明。公司股权登记托管制度能够通过对中小企业股权集中登记托管，理顺公司产权归属，为企业利用股权进行质押融资、吸引风险投资、私募股权基金等创造条件，是破解企业融资困难的有效手段。

（二）为股权有序流转提供规范化平台

多层次资本市场的构建均以股权登记托管为前提。股权登记托管制

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库